www.kotobarabia.com



د/ محروس أحمد حسن

أبعاد الفجوة التمويلية في شركات قطاع الأعمال العام

دراسة تطبيقية
على شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية

www.kotobarabia.com

أبعاد الفجوة التمويلية

في شركات قطاع الأعمال العام

دراسة تطبيقية

على شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية

د/ محروس أحمد حسن

طبقا لقوانين الملكية الفكرية

جميع حقوق النشر و التوزيع الالكتروني لهذا المصنف محفوظة لكتب عربية. يحظر نقل أو إعادة نسخ أو إعادة بيع اى جزء من هذا المصنف و بثه الكترونيا (عبر الانترنت أو للمكتبات الالكترونية أو الأقراص المدمجة أو اى وسيلة أخرى) دون الحصول على إذن كتابي من كتب عربية. حقوق الطبع الورقى محفوظة للمؤلف أو ناشره طبقا للتعاقدات السارية.



مُقَدِّمَة

تستحوذ شركات قطاع الأعمال العام على اهتمام الكثير من الباحثين منذ فترة غير قصيرة. وقد ازداد هذا الاهتمام بعد صدور قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ وإحلال الشركات القابضة محل هيئات القطاع العام، وما أعقب ذلك من عمليات اندماج ونقل لتبعية بعض الشركات من شركات قابضة لأخرى. ومن أهم القضايا المرتبطة بشركات قطاع الأعمال العام هي قضية اختلال الهياكل التمويلية لتلك الشركات. ومن أبرز مظاهر اختلال الهياكل التمويلية لشركات قطاع الأعمال العام هو زيادة اعتماد هذه الشركات على التمويل قصير الأجل بصفة عامة، وتزايد أرصدة السحب على المكشوف بصفة خاصة. ومما يدفع الشركات إلى زيادة الاعتماد على التمويل قصير الأجل هو عدم كفاية التمويل طويل الأجل متمثلاً في حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل.

وقد جذبت هذه القضايا اهتمام الباحث، وخاصة ما يتعلق بالمواءمة بين الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل للشركة وبين حجم التمويل طويل الأجل المتاح لها، فإذا كان هذا التمويل لا يكفي لتغطية تلك الاحتياجات ظهر ما يمكن أن يطلق عليه "الفجوة التمويلية". ومن هنا فإن الباحث – من خلال تلك الدراسة – سوف يحاول قياس تلك الفجوة كميا بالإضافة إلى تحليل أبعادها المختلفة. والمقصود بأبعاد الفجوة التمويلية هنا هو العناصر التي تؤثر في تلك الفجوة وتلك التي تتأثر بها.

* * * * *

وينقسم هذا البحث إلى الأجزاء الآتية:

١- مشكلة البحث.

٢- الدراسات السابقة.

٣- فروض البحث.

٤- أهداف البحث.

٥- منهج البحث، ويشمل:

٥-١ مجتمع وعينة البحث.

٥-٢ بيانات الدراسة والفترة التي تغطيها.

٥-٣ متغيرات الدراسة.

٥-٤ أسلوب التحليل المستخدم في الدراسة.

٦- الدراسة التطبيقية:

٦-١ الدراسة الخاصة بمحددات الفجوة التمويلية.

٦-٢ الدراسة الخاصة بالعناصر التي تتأثر بالفجوة التمويلية.

٧- النتائج والتوصيات، وتنقسم إلى:

٧-١ نتائج الدراسة.

٧-٢ توصيات الباحث.

٨- توصيات ببحوث مستقبلية.

* * * * *

١- مشكلة البحث:

ارتبط مفهوم الفجوة التمويلية Finance Gap في أدبيات التمويل بالمشروعات الصغيرة أكثر منه بالمشروعات الكبيرة. وتشير جميع الدراسات التي تمت في هذا المجال إلى أن الفجوة التمويلية تتمثل في صعوبة حصول المشروعات الصغيرة على احتياجاتها من التمويل طويل الأجل سواء في صورة رأس مال أو في صورة قروض طويلة الأجل.

وفيما يتعلق بالمشروعات الكبيرة فلم تتطرق أي من الدراسات التي تمكن الباحث من الإلمام بها إلى إمكانية مواجهة هذه المشروعات لفجوة تمويلية. وقد يرجع ذلك إلى أحد سببين أو كليهما:

الأول : سهولة حصول المشروعات الكبيرة – مقارنة بالمشروعات الصغيرة – على التمويل طويل الأجل سواء في صورة أموال مملوكة أو في صورة قروض طويلة الأجل.

الثاني: عندما يكون التمويل طويل الأجل – في المشروعات الكبيرة – غير كافي لتغطية الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل فإنه يسهل تبرير ذلك بأن الشركة تتبع سياسة تمويلية جريئة (أو تميل إلى المخاطرة) عن طريق تمويل احتياجات طويلة الأجل من مصادر تمويل قصيرة الأجل.

أما بالنسبة لشركات قطاع الأعمال العام في مصر فإنه من الصعب أن يكون بينها شركات لا تواجه فجوة تمويلية، حيث يلاحظ على معظم – إن لم يكن جميع – هذه الشركات أن حجم التمويل طويل الأجل لا يغطي الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل. ولعله مما يوضح ذلك ما يلاحظ من تزايد مديونية هذه الشركات للبنوك – في صورة ائتمان قصير الأجل – وخاصة على السحب المكشوف. وقد ترتب على ذلك معاناة كثير من الشركات من ظهور صافي رأس المال العامل كرقم سالب، بالإضافة إلى ضعف مؤشرات السيولة بها. ويمكن القول أن ذلك لا يرجع إلى اتباع هذه الشركات لسياسة تمويلية جريئة، بقدر ما يرجع إلى قصور في تخطيط الاحتياجات التمويلية، أو إلى صعوبة الحصول على التمويل طويل الأجل، وخاصة في صورة أموال مملوكة.

ومفهوم الفجوة التمويلية الذي تقوم عليه الدراسة يتمثل في الفرق بين الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل وحجم التمويل طويل الأجل المتاح للشركة. أي أنه يمكن تعريف الفجوة التمويلية بأنها "عدم كفاية التمويل طويل الأجل لتغطية الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل". وتتمثل الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل في حجم

الأموال المطلوبة لتمويل الأصول الثابتة وشبه الثابتة بالإضافة إلى الجزء الدائم من رأس المال العامل. أما التمويل طويل الأجل فيتمثل في صافي حقوق الملكية بالإضافة إلى القروض متوسطة وطويلة الأجل.

* * * * *

٢- الدراسات السابقة:

لا تعتبر قضية الفجوة التمويلية من الموضوعات الحديثة، ولكنها تعود إلى بداية الثلاثينيات من هذا القرن. ففي عام ١٩٣١ أشارت لجنة ماكميلان – في انجلترا – إلى أن هناك صعوبات تواجه المشروعات الصغيرة في الحصول على التمويل طويل الأجل، وهذا ما اصطلح على تسميته "فجوة ماكميلان" (٢٥). ومن الدراسات الأخرى في هذا المجال ما يلي:

- تقرير مجلس الاحتياطي الفيدرالي – بالولايات المتحدة الأمريكية – والذي ذكر أن عدم توافر رأس المال والقروض طويلة الأجل بالقدر الكافي يمثل واحدة من أهم المشاكل التي تواجه المشروعات الصغيرة (٢٢).
- تقرير لجنة بولتون (٢٦) وتقرير لجنة ولسون (٤) – في انجلترا – واللذان شرحا بالتفصيل الصعوبات التي تواجه المشروعات الصغيرة في الحصول على التمويل المؤسسي بصفة عامة، والتمويل طويل الأجل بصفة خاصة.
- دراسة Peacock (٢٣) والتي توصلت إلى أن الفجوة التمويلية تتمثل في عدم كفاية رأس المخاطر Venture Capital ، بمعنى رأس المال والديون التي تماثل في طبيعتها رأس المال المخاطر.
- دراسة Ray and Hutchinson (٢٤) والتي ذكرت أن الفجوة التمويلية توجد بأحد شكلين هما:

أ- عدم استمرارية التمويل طويل الأجل.

ب- عندما تكون تكلفة الحصول على الأموال للمشروعات الصغيرة أعلى منها للمشروعات الكبيرة.

- دراسة Lambert (١٤) والتي ذكرت أن الفجوة التمويلية تتمثل في عدم كفاية التمويل متوسط وطويل الأجل.
- دراسة Wetzel and Wilson (٣٠) والتي أوضحت أن ٤٠% من عينة الدراسة ذكرت أن النمو في المبيعات والعمالة يعوقه صعوبة الحصول على التمويل اللازم للتوسع، كما ذكرت هذه المشروعات أن أصعب أنواع التمويل في الحصول عليها هي رأس المال والقروض طويلة الأجل.
- هذا بالإضافة إلى دراسة قام بها الباحث عام ١٩٩٠ وتوصل فيها إلى أن المشروعات الصغيرة في مصر تعاني من فجوة تمويلية متمثلة في صعوبة حصول هذه المشروعات على التمويل المؤسسي بصفة عامة، والقروض متوسطة وطويلة الأجل بصفة خاصة.

وبالرغم من تعدد الدراسات المرتبطة بهيكل التمويل بصفة عامة وبالفجوة التمويلية بصفة خاصة، فإن أيا منها لم تتطرق إلى قياس هذه الفجوة كميا أو تحليل أبعادها المختلفة إحصائيا. وبناء على ذلك – وعلى قدر معلومات الباحث – فإن هذه الدراسة تعتبر الأولى التي تحاول قياس الفجوة التمويلية كميا، بالإضافة إلى محاولة تحليل أبعادها المختلفة، أي تحليل العناصر التي تؤثر في أو تتأثر بالفجوة التمويلية.

* * * * *

٣- فروض البحث:

تقوم هذه الدراسة على الفروض الآتية:

الفرض الأول:

تواجه شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية فجوة تمويلية متمثلة في عدم كفاية التمويل طويل الأجل لمواجهة الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

الفرض الثاني:

يرجع ظهور هذه الفجوة إلى قصور في التمويل بالملكية أكثر منه إلى قصور في القروض متوسطة وطويلة الأجل.

الفرض الثالث:

من المتوقع وجود علاقة جوهرية بين الفجوة التمويلية وكل من:

٣-٣-١ ربحية الشركة متمثلة في معدل العائد على الأصول.

٣-٣-٢ نمو الشركة متمثلاً في كل من معدل نمو المبيعات ومعدل نمو الأصول.

* * * * *

٤- أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى :

٤-١ القياس الكمي للفجوة التمويلية، بمعنى تحديد حجم القصور في التمويل طويل الأجل (كمبلغ) ومن ثم تحديد نسبة هذا القصور إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

٤-٢ دراسة إمكانية التنبؤ بالفجوة التمويلية بمعلوميةْ نسبة كل من صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

٤-٣ قياس أثر كل من صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل على ظهور الفجوة التمويلية.

٤-٤ اختبار مدى جوهرية العلاقة بين الفجوة التمويلية وكل من الربحية والنمو في الشركات موضع الدراسة.

٤-٥ جذب اهتمام الباحثين إلى قضية الفجوة التمويلية وأبعادها المختلفة، وذلك من أجـل التوسـع فـي دراسة تلك الأبعاد في قطاعات أخرى.

* * * * *

٥- منهج البحث :

٥-١ مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية، وهي الشركات التابعة للشركة القابضة للصناعات الهندسية. وقد كانت هذه الشركات قبل صدور القانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ تابعـة لهيئـة القطاع العام للصناعات الهندسية والإلكترونية، وكان عددها حتى عام ١٩٩١ عشرون شركة. وقد تـم نقـل تبعية ٥ شركات من الشركة القابضة للصناعات الهندسية إلى شركات قابضة أخرى، كما تم إدمـاج شـركة قنالكترون في شركة تليمصر. ومن الناحية الأخرى تم نقل تبعية ٨ شركات من شركات قابضة أخرى إلـى الشركة القابضة للصناعات الهندسية، مما ترتب عليه أن أصبح عدد الشـركات التابعـة للشـركة القابضـة للصناعات الهندسية ٢٢ شركة. وحيث إن الباحث قد قام باستبعاد الشركات التي انتقلت تبعيتها مـن أو إلـى الشركة القابضة للصناعات الهندسية؛ فقد ترتب على ذلك أن أصبح عدد الشركات موضع الدراسة ١٤ شركة بنسبة ٦٣,٦٤% من مجتمع البحث، وبيان هذه الشركات كالتالي:

جدول رقم (١)

الشركات التي تقوم عليها الدراسة

رقم مسلسل	اسم الشركة
١	الشركة المصرية لصناعة وسائل النقل الخفيف
٢	شركة النصر لصناعة السيارات
٣	شركة صناعة اليايات ومهمات وسائل النقل
٤	شركة النصر لصناعة المراجل البخارية وأوعية الضغط
٥	الشركة المصرية للصناعات الميكانيكية الدقيقة (سابي)
٦	شركة الإسكندرية للمنتجات المعدنية.
٧	شركة الدلتا الصناعية (إيديال)
٨	شركة القاهرة للمنتجات المعدنية
٩	شركة مصر للهندسة والعدد (ميكار)
١٠	شركة الكابلات الكهربائية المصرية
١١	الشركة العربية للراديو والترانزستور والأجهزة الإلكترونية (تليمصر)
١٢	شركة النصر للأجهزة الكهربائية والإلكترونية (فيلبس)
١٣	شركة النصر للتليفزيون والإلكترونيات
١٤	شركة النصر للهندسة والتبريد (كولدير)

وسوف يشير الباحث – في متن البحث – إلى هذه الشركات طبقًا لأرقامها المسلسلة، نظرا لعدم كفاية مساحة الجداول لاستيعاب أسماء الشركات بجانب متغيرات الدراسة.

* * * * *

٥-٢ بيانات الدراسة والفترة التي تغطيها:

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الثانوية، متمثلة في القوائم المالية المنشورة للشركات موضع الدراسة. وقد تم الحصول على هذه البيانات من التقارير الصادرة عن كل من وزارة الصناعة، ومركز معلومات القطاع العام برئاسة مجلس الوزراء. أما الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة فهي عشر سنوات من السنة المالية ٨٤/١٩٨٣ حتى السنة المالية ٩٣/١٩٩٢، بالإضافة إلى بيانات السنة المالية ٨٣/١٩٨٢ لاستخدامها في حساب معدلات النمو لبعض المتغيرات التي تشملها الدراسة. وقد قام الباحث بحساب أرقام كل عنصر

لكل شركة على حده – خلال الفترة التي تغطيها الدراسة – ثم قام بتجميع أرقام كل عنصر لكل سـنة علـى حده من أجل حساب قيمة كل من هذه العناصر على مستوى إجمالي الشركات. وتسـتخدم أرقـام العناصـر المختلفة للمراكز المالية – لكل شركة على حدة، وعلى مستوى إجمالي الشركات – في حسـاب المتغيـرات التي تعتمد عليها الدراسة.

وجدير بالذكر أن الباحث لن يضع في متن البحث سوى أهم الجداول فقط، أما بقيـة الجـداول فسـوف توضع كملاحق في نهاية البحث.

* * * * *

٥-٣ متغيرات الدراسة:

فيما يلي يوضح الباحث المتغيرات التي تقوم عليها الدراسة، وكيفية حساب كل منها:

٥-٣-١ الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل = صافي الأصول الثابتة + مشروعات تحت التنفيذ + (الأصول المتداولة × ٠,٥٠).

وبالطبع فإن صافي الأصول الثابتة = الأصول الثابتة – الإهلاك.

وقد تم إدخال المشروعات تحت التنفيذ في حساب الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل لأنها تمثل أصـول ثابتة في مرحلة التجهيز طبقًا للنظام المحاسبي الموحد.

أما ضرب الأصول المتداولة × ٠,٥٠ فهو لغرض حساب الجزء الدائم من رأس المال العامل، وذلـك على أساس أن معدل التداول النمطي = ٢ : ١ وقد تم استبعاد بند " حسابات مدينة مختلفة "مـن الأصـول المتداولة لأنها غير مرتبطة بالنشاط طبقًا للنظام المحاسبي الموحد.

٥-٣-٢ التمويل طويل الأجل = صافي حقوق الملكية + القروض طويلة الأجل.

صافي حقوق الملكية = رأس المال + الاحتياطيات ± الفائض أو العجز المرحل.

٥-٣-٣ الفجوة التمويلية = الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل – التمويل طويل الأجل.

إذن : نسبة الفجوة التمويلية = ١ - $\frac{\text{التمويل طويل الأجل}}{\text{الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل}}$

٥-٣-٤ الرفع التمويلي = $\frac{\text{قروض طويل الأجل + قروض قصيرة الأجل}}{\text{صافي الأصول}}$

والمقصود بصافي الأصول هو إجمالي الأصول – الإهلاك – العجز المرحـل (فـي حالـة تسجيله في جانب الأصول كرقم موجب).

٥-٣-٥ معدل العائد على الأصول = $\frac{\text{صافي الربح قبل الضرائب}}{\text{صافي الأصول}}$

٥-٣-٦ معدل نمو الأصول : سوف يتم حسابه لكل سنة على حده طبقًا للمعادلة الآتية:

$$\text{معدل نمو الأصول} = \frac{\text{ص ن} - \text{ص ن} - ١}{\text{ص ن} - ١}$$

حيث :

ص ن = قيمة صافي الأصول في السنة ن

ص ن – ١ = قيمة صافي الأصول في السنة السابقة مباشرة

٥-٣-٧ معدل نمو المبيعات : سوف يتم حسابه أيضا لكل سنة على حده طبقًا للمعادلة الآتية:

$$\text{معدل نمو المبيعات} \quad \frac{\text{ع ن} - \text{ع ن} - ١}{\text{ع ن} - ١}$$

حيث

ع ن = قيمة المبيعات في السنة ن.

ع ن – ١ = قيمة المبيعات في السنة السابقة مباشرة.

* * * * *

٥-٤ أسلوب التحليل المستخدم في الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على الأسلوبين الآتيين:

٥-٤-١ الأسلوب الوصفي، والذي يهدف إلى:

- مقارنة حجم التمويل طويل الأجل بالاحتياجات التمويلية طويلة الأجل للتعرف على ما إذا كانت الشركات موضع الدراسة – أو بعضها تعاني من فجوة تمويلية أم لا.
- حساب النسبة المئوية للفجوة التمويلية – في حالة ظهورها – سواء على مستوى كل شركة على حده أو على مستوى إجمالي الشركات.

٥-٤-٢ تحليل الانحدار المتعدد والانحدار البسيط، وذلك بهدف:

- تحديد شكل العلاقة بين الفجوة التمويلية ومحدداتها، وإمكانية استخدام هذه العلاقة في التنبؤ بالفجوة التمويلية بمعلومية محدداتها. كذلك اختبار مدى قوة الارتباط بين الفجوة التمويلية ومحدداتها كل على حدة.
- تحديد شكل العلاقة بين الفجوة، وإمكانية استخدام هذه العلاقة في التنبؤ بالتغير في كل من تلك العناصر بمعلومية التغير في نسبة الفجوة التمويلية. كذلك اختبار مدى قوة الارتباط بين الفجوة التمويلية وكل من العناصر التي تتأثر بوجود هذه الفجوة.

٦- الدراسة التطبيقية:

تنقسم الدراسة التطبيقية إلى شقين هما:

٦-١الدراسة الخاصة بمحددات الفجوة التمويلية.

٦-٢الدراسة الخاصة بالعناصر التي تتأثر بوجود الفجوة التمويلية.

وفيما يلي تفصيل لكل من هذين الشقين:

٦-١- الدراسة الخاصة بمحددات الفجوة التمويلية:

قبل تحليل العلاقة بين الفجوة التمويلية ومحدداتها يجدر التعرف أولاً؛ على ما إذا كانت الشركات موضع الدراسة – أو بعضها – تعاني من فجوة تمويلية أم لا. وفي هذا الشأن اتضح للباحث أن جميع هذه الشركات تعاني من فجوة تمويلية، متمثلة في قصور التمويل طويل الأجل عن تغطية الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل، والملحق رقم (٣) – في نهاية البحث – يوضح قيمة الفجوة التمويلية في كل شركة على حدة، وكذلك على مستوى إجمالي الشركات. أما نسبة الفجوة التمويلية فيوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (٢)

نسبة الفجوة التمويلية في الشركات موضع الدراسة

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣ %	٨٥/١٩٨٤ %	٨٦/١٩٨٥ %	٨٧/١٩٨٦ %	٨٨/١٩٨٧ %	٨٩/١٩٨٨ %	٩٠/١٩٨٩ %	٩١/١٩٩٠ %	٩٢/١٩٩١ %	٩٣/١٩٩٢ %
١	٤٦,٧	٥٧,٥	٤١,٧	٣٥,٤	٤٦,٢	٣١,٧	٢٧,٤	٣٠,٨	٥١,٨	٦٨
٢	٥٢	٤٩,٦	٤٣,٤	٤٨	٧٣,١	٧٩	٨٦,٥	٨٩,٧	٩٢,٥	٩٣,١
٣	٢٨	٢٣,٩	٣٤,٣	٤١,٣	٤٤,١	٢٦,٤	٣٢,٢	٣٢,٥	٣٧	٣٤,٩
٤	٤١,٧	٣٩,٨	٣٨,٥	٣٨,٦	٤٠	٣٦,٥	٤٣,٧	٤٠,٩	٥٧,٤	٦٥,٦
٥	٢٠,١	٢٤,٤	٢٢,٢	٣١,٨	٣٥,٥	٢٧	١٨	١٩	٢٠,٨	٢٠,٢
٦	٤٠,٤	٥٣,٨	٤٩,١	٧٠,٣	٧٧,٥	٨٥,٤	٨٠,٧	٧٩,٣	٨١	١٥٠,٧

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣ %	٨٥/١٩٨٤ %	٨٦/١٩٨٥ %	٨٧/١٩٨٦ %	٨٨/١٩٨٧ %	٨٩/١٩٨٨ %	٩٠/١٩٨٩ %	٩١/١٩٩٠ %	٩٢/١٩٩١ %	٩٣/١٩٩٢ %
٧	٦٨,١	٦٧,٤	٧١,٥	٧٠,٦	٨٠,٩	٦٠,٧	٥٦,٨	٥٣,٢	٥٤	٣٨,٨
٨	٤٧,٥	٥٨,٧	١٤,٣	٩,٧	١٨,٣	٣٦,٢	٥٥,٥	٧٨	١١٧,٨	١٦٩,٧
٩	٢٠,٥	٤٠,٤	٣٦,٣	٤٣	٤٢,٢	٤٢,٦	٤٨,٩	٣٠,٤	٤٨,٢	٦٨,٩
١٠	٥٨,١	٥٥,٥	٥٥,٧	٥٧,٣	٥٤,٩	٥٢,٤	٤٨,٧	٤٤,٢	٤٤,٤	٤٧,٦
١١	٧٤,٧	٧٧,١	٧٦,٩	٧٩	٨١,٥	٧٣,٣	٧٢,٢	٦٩	٦٨,٨	٧٠,٨
١٢	٧٠,٧	٧٣,٧	٦٥,٥	٦٦	٨٢,٤	٦٤,٥	٥٩,٧	٦٠,٣	٥٦,٢	٤٨,٧
١٣	٦١,٧	٧٢,٧	٧٤,٤	٨٠,٥	٧٩,٥	٨٤,٢	٨٧,٥	٩٩,٢	١٣٠,١	١٣٨,٢
١٤	٥٧,٥	٦٠,٣	٥٢,٦	٥١,٥	٥٩,٩	٥٩,٥	٦٥	٦٣,٨	٧٠,٣	٧٧,٦
إجمالي الشركات	٥٦,٣	٥٩	٥٤,٣	٥٧	٦٧	٦١,٨	٦٣,٨	٦٥,٩	٧١,٦	٧٦,٥

يلاحظ على الجدول السابق ما يلي:

- أن جميع الشركات موضع الدراسة تعاني من فجوة تمويلية سواء على مستوى إجمالي الشركات أو على مستوى كل شركة على حده.
- تحققت أعلى نسبة للفجوة التمويلية في السنة الأخيرة (٩٣/١٩٩٢) على مستوى إجمالي الشركات، وكذلك في ثماني شركات منفردة هي الشركات ١، ٢، ٤، ٦، ٨، ٩، ١٣، ١٤. أما فيما يتعلق بأقل نسبة للفجوة التمويلية فقد ظهرت في سنوات مختلفة.
- تجاوزت نسبة الفجوة التمويلية ١٠٠% في السنة الأخيرة في الشركة رقم ٦، وتجـاوزت ١٠٠% في السنتين الأخيرتين في كل من الشركتين ٨، ١٣ . ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى انخفاض نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل إلى أدنى مستوى لها في السنة الأخيرة في الشركات ١، ٤، ٥، ٦، ٨، ٩، ١٣، ١٤ وكذلك على مستوى إجمالي الشركات. وأكثر من ذلك ظهرت نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل بالسالب في السنة الأخيرة على الأقل في الشركات ١، ٤، ٦، ٨، ٩، ١٣، بل وتجاوزت ١٠٠% بالسالب في السنة الأخيـرة في الشركة رقم ٨. والملحق رقم (٤) يوضح نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويليـة طويلة الأجل في الشركات موضع الدراسة.
- ليس من الضروري أن ترتفع نسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجـل في السنوات التي تنخفض فيها نسبة صافي حقوق الملكية أو العكس، لأن ظهور الفجوة التمويلية قد يرجع إلى أحدهما أو كليهما. والملحق رقم (٥) يوضح نسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

- بالرغم مما سبق يلاحظ أن الرفع التمويلي قد بلغ أعلى نسبة له في السنة الأخيرة في الشركات ١، ٣، ٥، ٦، ٨، ٩ كذلك بلغ الرفع التمويلي أعلى نسبة له في السنة قبل الأخيرة تليها السنة الأخيرة في الشركات ٢، ٤، ١٣. ويدل ذلك على أن تعويض الفجوة التمويلية يتم أساسا عن طريق القروض قصيرة الأجل. والملحق رقم (٦) يوضح الرفع التمويلي في الشركات موضع الدراسة.

وحيث إن الفجوة التمويلية تتحدد بالفرق بين الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل والتمويل طويل الأجل فإن كلا من صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل يمثلان محددات الفجوة التمويلية. والمفهوم الذي تقوم عليه هذه الدراسة هو الفجوة التمويلية كنسبة مئوية، وبالتالي فسوف يتم استخدام كلا من صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل كنسبة مئوية، أي نسبة كل منهما إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

إذن معادلة الانحدار في هذه الحالة هي:

$$ص = أ + ب_{١} س_{١} + ب_{٢} س_{٢}$$

حيث

ص = نسبة الفجوة التمويلية.

أ = المقدار الثابت في المعادلة.

$ب_{١}$ = معامل الانحدار لنسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

$ب_{٢}$ = معامل الانحدار لنسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

$س_{١}$ = نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل، وسوف يشار إليها اختصارا بـ"صافي حقوق الملكية".

$س_{٢}$ = نسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل، وسوف يشار إليها اختصارا بـ"القروض طويلة الأجل".

أما $ت_{١}$، $ت_{٢}$ فتمثلان قيمة"ت" المحسوبة والمقابلة لكل من $ب_{١}$، $ب_{٢}$ على التوالي.

والجدول التالي يوضح علاقة الانحدار بين الفجوة التمويلية ومحدداتها، بالإضافة إلى كل من معامل الارتباط ومعامل التحديد وقيمة"ف" المحسوبة:

جدول رقم (٣)

علاقة الانحدار بين الفجوة التمويلية، وكل من صافي حقوق الملكية، والقروض طويلة الأجل

رقم الشركة	أ	ب١	ب٢	ت١	ت٢	معامل الارتباط	معامل التحديد	ف المحسوبة
١	٠,٢٠٠	(٠,٠٦٤)	(٠,٥١٨)	(٥,٩٦)	(٥,٣٠)	٠,٩٣٠	٠,٨٦٥	٢٢,٥٢
٢	٠,٣٩٨	(٠,٠٠٥)	(٠,٢٧٤)	(٠,٤١)	(٩,١٤)	٠,٩٦٤	٠,٩٣٠	٤٥,٨٦
٣	٠,٠٤١	(١,٣٦٥)	(٠,٦١٨)	(٢١,٨٦)	(١٧,٥٢)	٠,٩٩٤	٠,٩٨٨	٢٧٧,١٠
٤	٠,٣٨٣	(٠,٠٥١)	(٠,٠٠٣)	(٤,٨٨)	(٠,٠٨)	٠,٩٠٧	٠,٨٢٣	١٦,٣٠
٥	٠,٠٥٢	(٠,٣٤١)	(١,٣٩٢)	(٢,٥٥)	(٣,٧٥)	٠,٨٣٠	٠,٦٨٩	٧,٧٥
٦	٠,٦٠٦	(٠,٠٥٢)	(٠,١١٥)	(٢,٦٦)	(٠,١٢٣)	٠,٧٦٠	٠,٥٧٨	٤,٩٧
٧	٠,١٥٤	(٠,٧١١)	(٠,١٠٧)	(٤,٠٧)	(٦,٠٧)	٠,٩١٧	٠,٨٤٠	١٨,٤١
٨	٠,١٥٥	(٠,١٥٥)	(٠,٢٦٩)	(١,٩٦)	(٠,٢٤)	٠,٧٨٦	٠,٦١٧	٥,٦٥
٩	٠,٣٤٣	(٠,٠٦٦)	(٠,٠٠٤)	(١,٨٧)	(٠,٠١٠)	٠,٦٧٠	٠,٤٤٨	٢,٨٤
١٠	٠,١٧٨	(٠,٩٣٣)	(٠,٠٨٨)	(٢٠,٨٧)	(١٢,٧٥)	٠,٩٩٤	٠,٩٨٩	٣١٧,٦٠
١١	٠,٣٩٩	(٠,٢٩٩)	(٠,٠٤٤)	(١١,٨٢)	(١٨,٧٥)	٠,٩٩٣	٠,٩٨٧	٢٦٢,٤٠
١٢	٠,٣٣١	(٠,١٩٤)	(٠,١٥٧)	(٢,٧٢)	(٧,٣٤)	٠,٩٤١	٠,٨٨٦	٢٧,٢٣
١٣	١,٤٠	(٠,٠٠٧)	(٠,٢٦٠)	(٠,٣٤٥)	(٠,٧٦٩)	٠,٤٢٦	٠,١٨٢	٠,٧٧٧
١٤	٠,٣٦٦	(٠,٢٩٣)	(٠,٠٥٧)	(٣,٨٧)	(٠,٣٥)	٠,٩٣٨	٠,٨٨١	٢٥,٨٥
إجمالي الشركات	٠,٣٠٣	(٠,١٥٢)	(٠,٢٦٨)	(٦,٣٩)	(١,٩٦)	٠,٩٢٤	٠,٨٥٤	٢٠,٤٥

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

يلاحظ على الجدول السابق ما يلي:

- أن علاقة الانحدار الموضحة بالجدول يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بنسبة الفجوة التمويليـة عنـد المستويات المختلفة لكل من صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل. ويتضح ذلك من زيـادة قيمة"ف" المحسوبة عن قيمة"ف" الجدولية وهي ٤,٧٤ بمستوى معنوية ٥% وعند درجات حرية ٢، ٧.

- ينطبق ذلك على إجمالي الشركات، وكذلك على مستوى كل شركة على حده ما عدا الشركتين ٩، ١٣.
- وعند مستوى معنوية ٥% أيضا وبدرجة حرية ٧ يلاحظ أن قيمة"ت" الجدولية = ٢,٣٦٥. وهنا يلاحظ ما يلي:

- أن قيمة"ت" المحسوبة قد تكون معنوية بالنسبة لأحد المتغيرين أو كليهما، وذلك على مستوى كل شركة على حده.
- على مستوى إجمالي الشركات يلاحظ أن قيمة"ت" معنوية بالنسبة لصافي حقوق الملكية فقط عند مستوى معنوية ٥%، ولكنها معنوية بالنسبة للمتغيرين عند مستوى معنوية ١٠% (قيمة"ت" الجدولية في هذه الحالة = ١,٨٩٥).
- بالنسبة للشركة رقم ٨ يلاحظ أن قيمة"ت" معنوية بالنسبة لصافي حقوق الملكية فقط ولكن عند مستوى معنوية ١٠%.
- قيمة"ت" غير معنوية في الشركتين ٩، ١٣ أيضا.

- قوة معامل الارتباط ومعامل التحديد، حيث يتضح أن الاختلاف في نسبة الفجوة التمويلية – على مستوى إجمالي الشركات – يرجع إلى الاختلاف في صافي حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل بنسبة ٨٥,٤% والباقي يرجع إلى عوامل أخرى (١٤,٦%).
- أقل قيمة لمعامل الارتباط ظهرت في الشركتين ٩، ١٣ أيضا حيث بلغت ٠,٦٧٠، ٠,٤٢٦ في هاتين الشركتين على التوالي.
- معامل الارتباط الذي يظهر في الجدول السابق يمثل معامل الارتباط المتعدد، وبالتالي لا يوضح مدى قوة العلاقة بين المتغير التابع وكل من المتغيرين المستقلين على حده. وبناء على ذلك فقد قام الباحث بحساب معامل الارتباط ومعامل التحديد لكل من المتغيرين المستقلين على حده، كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٤)

معامل الارتباط ومعامل التحديد لكل من المتغيرين المستقلين

رقم الشركة	صافي حقوق الملكية		القروض طويلة الأجل	
	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل الارتباط	معامل التحديد
١	(٠,٤٥٠)	٠,٢٠٢	(٠,٣٥٧)	٠,١٢٧
٢	(٠,٠٧٨)	٠,٠٠٦	(٠,٩٩٠)	٠,٩٨١
٣	(٠,٦٣٦)	٠,٤٠٣	(٠,٣٨٩)	٠,١٥١
٤	(٠,٨٥١)	٠,٧٢٤	٠,٦٤٦	٠,٤١٧
٥	(٠,١٧٤)	٠,٠٣٠	(٠,٥٨٨)	٠,٣٤٦
٦	(٠,٩٩٨)	٠,٩٩٦	٠,٥٣٠	٠,٢٨٠
٧	(٠,٠٣٤)	٠,٠٠١	(٠,٨٦٤)	٠,٧٤٧
٨	(٠,٩٩٧)	٠,٩٩٤	٠,٨٢٧	٠,٦٤٤
٩	(٠,٨٨٩)	٠,٧٩١	٠,٤٩٥	٠,٢٤٥
١٠	(٠,٨٤٧)	٠,٧١٨	(٠,٦٣٨)	٠,٤٠٧
١١	(٠,٥٦٣)	٠,٣١٧	(٠,٨٨٤)	٠,٧٨١
١٢	(٠,٠٩٦)	٠,٠٠٩	(٠,٨٦٧)	٠,٧٥١
١٣	(٠,١٢٩)	٠,٠١٧	٠,٣١٧	٠,١٠١
١٤	(٠,٩٩٤)	٠,٩٩٨	٠,٨٢٨	٠,٦٨٥
إجمالي الشركات	(٠,٩٥٩)	٠,٩٢٠	٠,٠٦٣	٠,٠٠٤

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

يلاحظ على الجدول السابق ما يلي:

- على مستوى إجمالي الشركات يلاحظ قوة الارتباط بين الفجوة التمويلية وصافي حقوق الملكيـة (-٠,٩٥٩) مما ترتب عليه أن الاختلاف في نسبة الفجوة التمويلية يرجع إلى صافي حقوق الملكيـة بنسبة ٩٢% ويرجع إلى عوامل أخرى بنسبة ٨% فقط.
- أن علاقة الارتباط بين الفجوة التمويلية وصافي حقوق الملكية أقوى من تلك العلاقة مع القـروض طويلة الأجل في ٩ شركات، والعكس في ٥ شركات.

- على مستوى إجمالي الشركات يلاحظ أن معامل الارتباط بين الفجوة التمويلية والقـروض طويلـة الأجل – وإن كان ضئيلاً – فهو رقم موجب، أي أن الفجوة التمويلية تزداد رغم زيادة القـروض طويلة الأجل. وتفسير ذلك أن النقص في صافي حقوق الملكية من الضخامة بحيـث يلغـي أثـر الزيادة في القروض طويلة الأجل.
- يلاحظ في بعض الشركات أن معامل الارتباط يظهر كرقم موجب مع أحد المتغيرين – ولكـن لا يظهر كذلك مع كليهما – مما يعني أن الزيادة في هذا المتغير لا تعوض النقص في المتغير الآخر.
- أن معامل الارتباط ظهر كرقم موجب مع القروض طويلة الأجل في ٦ شركات في حين أنـه لـم يظهر كذلك مع صافي حقوق الملكية إلا في ٣ شركات فقط. ومعنى ذلك في تـأثير التغيـر فـي صافي حقوق الملكية أقوى بشكل واضح من تأثير التغير في القروض طويلة الأجل.

بالنسبة لعدم جوهرية علاقة الانحدار في الشركتين ٩، ١٣ فإنه يمكن تفسيرها على النحو التالي:

فيما يتعلق بالشركة رقم (٩):

قام الباحث بتحليل الانحدار لكل من القروض طويلة الأجل وصافي حقوق الملكية على حده، واتضح ما يلي:

- بالنسبة للقروض طويلة الأجل اتضح أن قيمة"ت" المحسوبة = ١,٦١١ في حين أن قيمة"ت" الجدوليـة = ٢,٣٠٦ عند درجة حرية ٨ وبمستوى معنوية ٥%. كذلك اتضح أن قيمة"ف" المحسوبة = ٢,٥٩٥ في حين أن قيمة"ف" الجدولية = ٥,٣٢ عند درجات حرية ١، ٨ وبمستوى معنوية ٥%.
- بالنسبة لصافي حقوق الملكية كانت قيمـة"ت" المحسـوبة = (٥,٤٩٨) وقيمـة"ف" المحسـوبة = ٣٠,٢٢٨ وذلك عند نفس درجات الحرية وبنفس مستوى المعنوية.

ومعنى ذلك أن الفجوة التمويلية في هذه الشركة تكاد ترجع بالكامل إلى صافي حقوق الملكية. وبالرجوع إلى الملحق رقم (٤) يتضح أن نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل في تنـاقص مستمر خلال سنوات الدراسة، حيث ظلت تنخفض من ٥٣,٩% عام ٨٤/١٩٨٣ حتى وصلت إلى رقم سالب (-١٩,٥%) عام ٩٣/١٩٩٢.

فيما يتعلق بالشركة رقم (١٣):

قام الباحث أيضا بتحليل علاقة الانحدار لكل من القروض طويلة الأجل وصافي حقوق الملكيـة علـى حده، واتضح ما يلي:

- بالنسبة للقروض طويلة الأجل اتضح أن قيمة"ت" المحسوبة = ٠,٩٤٦ في حين أن"ت" الجدولية = ٢,٣٠٦ عند درجة حرية ٨ وبمستوى معنوية ٥% كذلك اتضح أن قيمة"ف" المحسوبة = ٠,٨٩٥ فـي حـين أن قيمة"ف" الجدولية = ٥,٣٢ عند درجات حرية ١، ٨ وبمستوى معنوية ٥%.
- بالنسبة لصافي حقوق الملكية اتضح أن قيمة"ت" المحسوبة = (-٠,٣٦٩) وقيمة"ف" المحسـوبة = ٠,١٣٦، وذلك عند نفس درجات الحرية وبنفس مستوى المعنوية.

وبالإضافة إلى ذلك فقد اتضح أن معدل التداول في هذه الشركة يقل عن الواحد الصحيح في السـنوات من ٨٩/١٩٨٨ حتى ١٩٩٢ /٩٣ (ملحق رقم٧)، وبالطبع فقد ظهر صافي رأس المال العامل بالسـالب فـي السنوات المذكورة (ملحق رقم ٨).

وبالرغم من ذلك لا يمكن إرجاع هذه الظاهرة إلى صافي رأس المال العامل لأن الشركة رقم ٦ حققـت صافي رأس مال عامل سالب طوال سنوات الدراسة. أيضا يلاحظ على الشركة رقم ٦ أن علاقـة الارتبـاط بين الفجوة التمويلية والقروض طويلة الأجل تأخذ نفس اتجاه هذه العلاقة في الشركة رقـم ١٣، ولكـن فـي مقابل ذلك نجد أن معامل الارتباط بين الفجوة التمويلية وصافي حقوق الملكية فـي الشـركة رقـم ٦ = (-٠,٩٩٨) ومعامل التحديد = ٠,٩٦٦

وبناء على ما سبق فإنه يمكن القول أن عدم جوهرية علاقة الانحدار في الشركة رقم ١٣ يرجع إلى أحد سببين:

الأول: أن الفجوة التمويلية في هذه الشركة ترجع عوامل أخرى لم يتمكن الباحث من تحديدها.

الثاني: عدم دقة البيانات المتاحة عن هذه الشركة.

٦-٢ الدراسة الخاصة بالعناصر التي تتأثر بالفجوة التمويلية:

تتمثل العناصر التي يتوقع الباحث أن تتأثر بالفجوة التمويلية في ربحية الشركة ونمو الشـركة، وذلك على النحو التالي:

٦-٢-١ أثر الفجوة التمويلية على ربحية الشركة:

من المتوقع أن يكون للفجوة التمويلية تأثير سلبي على ربحية الشركات موضوع الدراسة. ويرجع ذلـك بصفة أساسية إلى أن الشركة التي تعاني من فجوة تمويلية تضطر إلى تعويض النقص في التمويـل طويـل الأجل عن طريق الاقتراض قصير الأجل، وما يترتب على ذلك من تحمل الشركة فوائد سنوية ضخمة. أيضا يمكن القول أن عدم كفاية التمويل طويل الأجل يمكن أن يضيع على الشركة فرص استثمارية مربحة.

وبناء على ذلك فقد قام الباحث بتحليل الانحدار للفجوة التمويلية (كمتغير مستقل) ومعدل العائـد علـى الأصول (كمتغير تابع) وذلك على اعتبار أن ربحية الأصول تمثل ربحية الشركة أي أن:

ص = أ + ب س

حيث:

ص = معدل العائد على الأصول.

أ = المقدار الثابت في المعادلة.

ب = معامل الانحدار للفجوة التمويلية.

س = نسبة الفجوة التمويلية.

والجدول التالي يوضح هذه العلاقة في الشركات موضع الدراسة:

جدول رقم (٥)

علاقة الانحدار بين الفجوة التمويلية (كمتغير مستقل)

ومعدل العائد على الأصول (كمتغير تابع)

رقم الشركة	أ	ب	ت المحسوبة	معامل الارتباط	معامل التحديد	ف المحسوبة
١	٠,١٢٠	(٠,٣٠٩)	(٣,٥٦٦)	(٠,٧٨٣)	٠,٦١٤	١٢,٧١٨
٢	٠,٠١٧	(٠,٠٤٣)	(٠,٨٠٥)	(٠,٢٧٤)	٠,٠٧٥	٠,٦٤٨
٣	٠,١٦٤	(٠,٣٧١)	(٢,٩٥١)	(٠,٧٢٢)	٠,٥٢١	٨,٧٠٦
٤	٠,١٨٨	(٠,٤٥٧)	(٢,٢٢٠)	(٠,٦١٧)	٠,٣٨١	٤,٩٢٨
٥	(٠,٠٧٢)	٠,١٨٢	٠,٦١٥	٠,٢٦٥	٠,٠٧٠	٠,٣٧٨
٦	٠,٠٢٩	(٠,١٤٥)	(١,٨١١)	(٠,٥٣٩)	٠,٢٩١	٣,٢٨٠
٧	٠,٠٠٧	٠,٠٤٤	٠,٢٩٤	٠,١٠٣	٠,٠١١	٠,٠٨٦
٨	٠,٠٠١	(٠,٢٣٢)	(١٠,١٩٠)	(٠,٩٦٤)	٠,٩٢٨	١٠٣,٨٣٧
٩	٠,١٤٧	(٠,٤١٢)	(٤,٠٠٢)	(٠,٨٣٤)	٠,٦٩٦	١٦,٠١٧
١٠	(٠,٢٣١)	٠,٧٥١	٣,٩٧٥	٠,٨١٥	٠,٦٦٤	١٥,٧٩٩
١١	(٠,١٢٤)	٠,٢١٦	٠,٥٠٢	٠,١٨٦	٠,٠٣٥	٠,٢٥٢
١٢	٠,١٣٦	(٠,١٧١)	(٢,٢٣١)	(٠,٦٤٥)	٠,٤١٦	٤,٩٧٨
١٣	٠,١٩٩	(٠,٢٣٣)	(٣,١٢٩)	(٠,٧٦٤)	٠,٥٨٣	٩,٧٩٤
١٤	٠,٢٢٧	(٠,٣٧٥)	(٣,٧٣٥)	(٠,٧٩٧)	٠٦٣٥	١٣,٩٤٨
إجمالي الشركات	٠,٢٤٣	(٠,٣٦٤)	(٤,١٨٨)	(٠,٨٢٩)	٠,٦٨٧	١٧,٥٣٥

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

يلاحظ على الجدول السابق ما يلي:

- وجود علاقة جوهرية بين كل من الفجوة التمويلية وربحية الأصول، حيث إن قيمة "ف" الجدولية = ٥,٣٢ عند درجات حرية ١ ، ٨ بمستوى معنوية ٥% كما أنها = ٣,٤٦ بمستوى معنويـة ١٠%.

كذلك فإن قيمة "ت" الجدولية = ٢,٣٠٦ عند درجة حرية ٨ وبمستوى معنوية ٥%، كما أنها = ١,٨٦٠ بمستوى معنوية ١٠%.

- قوة معامل الارتباط على مستوى إجمالي الشركة (- ٠,٨٢٩)، مما يعني أن التغير في ربحية الأصول يرجع بنسبة ٦٨,٧% إلى التغير في نسبة الفجوة التمويلية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى (٣١,٣%).
- يظهر معامل الارتباط كرقم موجب في أربع شركات (٥ ، ٧، ١٠، ١١)، وهو عكس المتوقع ولكن يلاحظ على الشركات ٥، ٧، ١١ أن معامل الارتباط فيها ضعيف (أقل من ٠,٣)، كما أن كلاً من "ت"، "ف" في هذه الشركات غير معنوية.
- أما بالنسبة للشركة رقم ١٠ فيلاحظ أن معامل الارتباط فيها قوى (+ ٠,٨١٥)، كما أن كلا من "ت"، "ف" معنوية مما يعني زيادة ربحية الأصول مع زيادة الفجوة التمويلية، وهو عكس المتوقع. ولكن يلاحظ أن الأداء المالي لهذه الشركة متميز عن باقي الشركات، كما يتضح مما يلي:

- تراوح معدل العائد على الأصول بين ٩,٥%، ٢٢,٣% في حين أن أعلى عائد في الشركات الأخرى هو ١٣,٨%، وحدث ذلك في شركة واحدة (الشركة رقم ١١) وفي سنة واحدة هي ١٩٨٤/١٩٨٣ (ملحق رقم ١١). وعلاوة على ذلك فقد حققت باقي الشركات خسائر في سنة واحدة على الأقل باستثناء شركتين فقط (٣، ١١)، وحتى على مستوى إجمالي الشركات تحققت خسائر في السنتين الأخيرتين.
- أعلى نسبة للفجوة التمويلية في هذه الشركة هي ٥٨,١% وكانت في سنة ٨٤/١٩٨٣ (جدول رقم ٢ في متن البحث)، في حين زادت نسبة الفجوة التمويلية عن ١٠٠% في السنتين الأخيرتين في شركتين (٨، ١٣) وفي السنة الأخيرة في شركة واحدة (الشركة رقم ٦).
- حققت هذه الشركة أعلى نسبة لصافي حقوق الملكية بين جميع الشركات في السنوات الأربع الأخيرة، حيث كانت أقل نسبة لصافي حقوق الملكية فيها ٣٨,٨% في سنة ٨٨/١٩٨٧ وأعلى نسبة ٥٠,٤% في السنة الأخيرة. أما في باقي الشركات فقد كانت هذه النسبة رقم سالب في ٧ منها في السنة الأخيرة (ملحق رقم ٤).
- أعلى نسبة للرفع التمويلي في هذه الشركة هي ٢٥,٥% في سنة ٩٠/١٩٨٩ في حين أنها زادت عن ١٠٠% في السنة الأخيرة في الشركتين ٦ ، ٨ وفي السنة قبل الأخيرة في الشركة رقم (١٣) (ملحق رقم ٦).
- معدل التداول في هذه الشركة – رغم انخفاضه عن المعدل النمطي – تراوح بين ١,٥ ، ١,٩ في حين أنه لم يتعد ١,٧ في أي من الشركات الأخرى، وحدث ذلك في سنتين في الشركة ٤ وفي سنة واحدة في الشركة ٩ (ملحق رقم ٧).

- لم تحقق هذه الشركة معدل نمو للمبيعات مساوي للصفر أو سالب في أي من سنوات الدراسة، في حين تحقق النمو السالب للمبيعات في ١١ شركة أخرى، وحتى على مستوى إجمالي الشركات (ملحق رقم ١٠).

٦-٢-٢ أثر الفجوة التمويلية على نمو الشركة:

من المتوقع أن تؤثر الفجوة التمويلية تأثيرا سلبيا على نمو الشركات موضع الدراسة؛ حيث يتمثل هذا النمو في معدل نمو المبيعات ومعدل نمو الأصول. وعندما قام الباحث بتحليل علاقة الانحدار بين الفجوة التمويلية (كمتغير مستقل) ومعدل نمو المبيعات (كمتغير تابع) اتضح أن هذه العلاقة غير جوهرية على مستوى إجمالي الشركات، وكذلك على مستوى معظم الشركات. فعند مستوى معنوية ١٠% ظهر أن قيمة كل من "ت"، "ف" جوهرية في شركة واحدة فقط. وبالرغم من أن الارتباط كان عكسيا في ٨ شركات إلا أنه كان أقل من ٠,٥ في ٧ منها ووصل إلى (-٠,٧٢١) في الشركة الوحيدة التي أظهرت علاقة جوهرية بين المتغيرين. أما على مستوى إجمالي الشركات فبالإضافة إلى عدم جوهرية العلاقة ظهر الارتباط طرديا، وإن كانت قيمته ضئيلة (٠,٠٨٥).

أما فيما يتعلق بمعدل نمو الأصول فالجدول التالي يوضح علاقة الانحدار بينه وبين الفجوة التمويلية، وذلك على أساس المعادلة الآتية:

ص = أ + ب س

حيث :

ص = معدل نمو الأصول.

أ = المقدار الثابت في المعادلة.

ب = معامل الانحدار للفجوة التمويلية.

س = نسبة الفجوة التمويلية.

ص = أ + ب س

حيث :

ص = معدل العائد على الأصول.

أ = المقدار الثابت في المعادلة.

ب = معامل الانحدار للفجوة التمويلية.

س = نسبة الفجوة التمويلية.

* * * * *

جدول رقم (٦)

علاقة الانحدار بين الفجوة التمويلية (كمتغير مستقل)

ومعدل العائد على الأصول (كمتغير تابع)

رقم الشركة	أ	ب	ت المحسوبة	معامل الارتباط	معامل التحديد	ف المحسوبة
١	٠,٤٧٨	(٠,٥٧٣)	(١,٤٢٣)	(٠,٤٥٠)	٠,٢٠٢	٢,٠٢٥
٢	٠,٤٢٠	(٠,٤١٦)	(٠,٦١٧)	(٠,٤٩٦)	٠,٢٤٦	٢,٦١٤
٣	(٠,٠٨٩)	٠,٦٤٤	١,١٤٨	٠,٣٧٦	٠,١٤١	١,٣١٩
٤	٠,٨١٩	(١,٤٥٠)	(٣,٥٩٤)	(٠,٧٨٦)	٠,٦١٨	١٢,٩١٧
٥	(٠,٠٨١)	٠,٧٠٩	٠,٨٣٤	٠,٢٨٣	٠,٠٨٠	٠,٦٩٥
٦	٠,٣٠٣	(٠,٢٠٤)	(١,٣٧٨)	(٠,٤٣٨)	٠,١٩٢	١,٩٠٠
٧	(٠,٤٢٠)	٠,٨١٠	٤,٢٦٨	٠,٨٣٤	٠,٦٩٥	١٨,٢١٨
٨	٠,٠٦٤	(٠,٠٨٠)	(١,٥٢٠)	(٠,٤٦٩)	٠,٢٢٠	٢,٢٥٧
٩	٠,٠٠٩	٠,٢٢٦	٠,٤٢٥	٠,١٤٩	٠,٠٢٢	٠,١٨١
١٠	(٠,١٩٤)	٠,٦١٧	٠,٩٥٥	٠,٣٤٠	٠,١١٥	٠,٩١٢
١١	(٠,٦٥٨)	١,٠٧٢	١,٨٦٦	٠,٥٥١	٠,٣٠٣	٣,٤٨٢
١٢	(٠,٥٠١)	٠,٩١٠	١,٥١٧	٠,٤٧٣	٠,٢٢٤	٢,٣٠٣
١٣	٠,٥٥٠	(٠,٤٠٠)	(١,٢٦٧)	(٠,٤٠٩)	٠,١٦٧	١,٦٠٤
١٤	٠,٥٨٥	(٠,٨٠٦)	(١,١٦٨)	(٠,٣٨٢)	٠,١٤٦	١,٣٦٤
إجمالي الشركات	٠,٥٩٨	(٠,٧٦٧)	(٢,٨٦٦)	(٠,٧١٢)	٠,٥٠٧	٨,٢١٤

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سلبية.

يلاحظ على الجدول السابق ما يلي:

- جوهرية العلاقة بين معدل نمو الأصول والفجوة التمويلية – على مستوى إجمالي الشركات – حيث إن قيمة "ف" الجدولية = ٥,٣٢ بمستوى معنوية ٥% وعند درجات حرية ١ ، ٨ كما أن قيمة "ت" الجدولية = ٢,٣٠٦ بمستوى معنوية ٥% وعند درجة حرية ٨.

- قوة علاقة الارتباط بين الفجوة التمويلية ومعدل نمو الأصول – على مستوى إجمـالي الشـركات أيضا – حيث إن معامل الارتباط = (- ٠,٧١٢) ، مما يعني أن ٥٠,٧% من التغير في معدل نمو الأصول يرجع إلى التغير في نسبة الفجوة التمويلية.
- على مستوى كل شركة على حده يلاحظ جوهرية كل من "ف"، "ت" في الشـركتين ٤ ، ٧ فقـط، وذلك عند مستوى معنوية ٥%. أما عند مستوى معنوية ١٠% فإن قيمة "ف" الجدوليـة = ٣,٤٦، "ت" الجدولية = ١,٨٦٠ مما يعني جوهرية العلاقة في الشركات ٤ ، ٧، ١١ فقط.
- رغم جوهرية العلاقة في الشركتين ٧ ، ١١ يلاحظ أن الارتباط موجب في هاتين الشركتين، وهـو عكس المتوقع. وبفحص المعلومات المتعلقة بهاتين الشركتين اتضح ما يلي:

- حققت الشركة رقم ٧ أعلى نسبة للفجوة التمويلية في سنة ٨٨/١٩٨٧ (٨٠,٩%) وظلت تتنـاقص حتى وصلت إلى أدنى مستوى لها وهو ٣٨,٨% في السنة الأخيرة. أما الشركة رقم ١١ فقد حققت أعلى نسبة للفجوة التمويلية في سنة ٨٨/١٩٨٧ أيضا، وحققت أدنى نسبة في السنة قبـل الأخيـرة (٦٨,٨%) (جدول رقم ٢ في متن البحث).
- في الشركة رقم ٧ تذبذب معدل نمو الأصول – وإن كان الاتجاه الغالب له هو الانخفاض – حيـث تحقق أعلى معدل لنمو الأصول في السنة الأولى (٢٢,٩%) يليها سنة ٨٨/١٩٨٧ (٢١,٦%)، أما أقل معدل وهو (- ١٤,٧%) فقد تحقق في السنة الأخيرة. وبالنسبة للشركة رقم ١١ فقـد تذبـذب معدل نمو الأصول أيضا، ولكنه لم يصل إلى الصفر أو إلى رقم سالب في أي م سنوات الدراسـة. فقد تحقق أعلى معدل لنمو الأصول في سنة ٨٧/١٩٨٦ (٢٦,١%)، أما أقل معدل وهو ٢,١% فقد تحقق في سنة ٩٠/١٩٨٩ (ملحق رقم٩).
- حققت الشركة رقم ٧ صافي رأس مال عامل سالب في الفترة من ٨٦/١٩٨٥ إلى ٨٨/١٩٨٧، ثـم صافي رأس مال عامل موجب في باقي السنوات مع تزايد قيمته بشكل مطرد. أما الشركة رقم ١١ فلم تحقق صافي رأس مال عامل سالب في أي من سنوات الدراسة، وإن كان قد وصل إلى أدنـى مستوى له في سنة ٨٨/١٩٨٧ ثم تزايدت قيمته بشكل مطرد في باقي السنوات.

وأخيرا فلعل المناقشة السابقة تثير قضية مهمة وهي: هل الفجوة التمويلية، هي التي تـؤثر فـي نمـو الأصول أم أن العكس هو الصحيح؟. وهذا ما يحتاج إلى دراسات أخرى مستقلة.

٧- النتائج والتوصيات:

٧-١ - نتائج البحث:

يمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة فيما يلي:

٧-١-١ جميع الشركات موضع الدراسة تعاني من فجوة تمويلية متمثلة فـي عـدم كفايـة التمويل طويلة الأجل لتغطية الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل. وأكثر من ذلـك فقد تجاوزت نسبة هذه الفجوة ١٠٠% في بعض الشركات.

٧-١-٢ أن الرفع التمويلي قد زادت نسبته في بعض الشركات بالرغم من وجـود الفجـوة التمويلية، مما يشير إلى قيام الشركات موضع الدراسـة بتعـويض الـنقص فـي التمويل طويل الأجل عن طريق الاقتراض قصير الأجل. وبـذلك تثبـت صـحة الفرض الأول.

٧-١-٣ الفجوة التمويلية في الشركات موضع الدراسة هي فجوة ملكية أكثر منهـا فجـوة قروض طويلة الأجل. وبذلك تثبت صحة الفرض الثاني.

٧-١-٤ أن الفجوة التمويلية تأثير سلبي على ربحية الشركات موضع الدراسة متمثلة فـي معدل العائد على الأصول وهذا ما يثبت صحة الفرض الفرعي ٣-٣-١ .

٧-١-٥ لم يثبت وجود تأثير سلبي جوهري للفجوة التمويلية على معدل نمـو المبيعـات، وبالتالي تثبت عدم صحة الفرض الفرعي ٣-٣-٢ جزئيا.

٧-١-٦ أن العلاقة العكسية بين الفجوة التمويلية ومعدل نمو الأصول ثبت جوهريتها علـى مستوى إجمالي الشركات وفي شركة واحدة منفردة فقط. وفي هذه الحالـة تكـون صحة الفرض الفرعي ٣-٣-٢ موضع شك وتحتاج إلى درجات أكثر.

٧-٢ توصيات الباحث:

بناء على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة يوصي الباحث بما يلي:

٧-١-٧ قيام الشركات بالتأكد من مدى تغطية التمويل طويل الأجل للاحتياجات التمويليـة طويلة الأجل، وذلك للتعرف على وجود فجوة تمويلية من عدمه.

٧-١-٨ الاهتمام بتخطيط الاحتياجات التمويلية بصفة عامة والاحتياجات التمويلية بصـفة عامة والاحتياجات التمويلية طويلة الأجل بصفة خاصة، وذلـك لتفـادي ظهـور الفجوة التمويلية.

٧-١-٩ في حالة ظهور فجوة تمويلية فيجب تحديد ما إذا كانت فجـوة ملكيـة أم فجـوة قروض طويلة الأجل، وذلك حتى يمكن علاجها بالأسلوب الملائم.

٧-١-١٠ الاهتمام بتدعيم قاعدة الملكية وخاصة في شركات قطاع الأعمال العام، على اعتبار أن الفجوة التمويلية في هذه الشركات هي فجوة ملكية أساسا.

٧-١-١١ قد يكون البيع الجزئي أو الكلي لبعض شركات قطاع الأعمال العام أحد الأساليب الفعالة في علاج الفجوة التمويلية بهذه الشركات، وخاصة إذا كانت فجوة ملكية.

٨- توصيات ببحوث مستقبلية:

حيث إن هذه الدراسة – وعلى قدر معلومات الباحث – هي الأولى من نوعها، لذلك يقترح الباحث المجالات الآتية لدراسات مستقبلية:

٨-١ اختبار نموذج الانحدار المتعدد المستخدم في هذه الدراسة – والذي يمثل محددات الفجوة التمويلية – في القطاعات التي تعاني من تلك الفجوة.

٨-٢ اختبار العلاقة التبادلية بين محددات الفجوة التمويلية ومحددات النمو، سواء في القطاع موضع هذه الدراسة أو في قطاعات أخرى.

٨-٣ اختبار العلاقة بين محددات الفجوة التمويلية والربحية، سواء في القطاع موضع هذه الدراسة أو في قطاع أخرى.

٨-٤ دراسة أثر خصخصة شركات قطاع الأعمال العام على معالجة الفجوة التمويلية، وذلك في القطاعات التي تعاني من تلك الفجوة.

* * * * *

المراجع

1. Brdley, M., G. A. Jarrell and E. H. Kim (1984). "On The Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence". The Journal of Finance. XXXIX. 3. PP. 857 – 878.
2. Brennan, M. J. and E.S. Schwartz (1978). "Corporate Income Taxes, Valuation, and The Problem of Optimal Capital Structure". Journal of Business. 51. 1. PP. 103 – 114.
3. Chang, C. (1992). "Capital Structure as an Optinal Contract Between Employees and Investors". The Journal of Finance. XL VII. 3. PP. 1141 – 1158.
4. Committee To Review The Functioning of Financial Institutions (Wilson Committee)."The Financing of Small Firms". 1979. Cmnd. 7503. London: HMSO.
5. De Angelo, H. and R. W. Maulis (1980). "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation". Journal of Financial Econonics. 8. PP. 3 – 29.
6. Ferri, M. G. and W. H. Jones (1979). "Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach". The Journal of Finance. XXXIV. 3. PP. 631 – 644.
7. Firth, M. and S.M. Keane (eds). (1986). Issues in Finance. Oxford: Philip Allan Publishers Ltd.
8. Griffiths, H.D. (1986). "A Finance Gap for Small Business ___ is The Situation Improving? ". Management Forum. 12. 1. PP. 28 – 37.
9. Harris, M. And A Raviv (1990). "Capital Structure and The informational Role of Debt. " The Journal of Finance. XLV. 2. PP. 321 – 349.
10. _______ and A. Raviv (1991). "The Theory of Captial Structure". The Journal of Finance. XLVI.1. PP. 297 – 355.
11. Jensen, M. and W. Meckling (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure". Journal of Financial Economics. 3. PP. 305 – 360.
12. Kester, W. C. (1986). "Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporation". Financial Management, Spring. PP. 5 – 16.
13. Kim, E.H. (1978). "A Mean Variance Theory of Optimal Capital Structure and Corporate Debt Capacity". The Journal of Finance.. XXXIII. 1. PP. 45 – 63.
14. Lambert, C. T. (1984). "A Finance Gap for Small Business in Australia?". Australian Accountant. 54. 7. PP. 548 – 552.
15. Marsh, P. (1982). "The Choice Between Equity and Debt: an Emperical Study". The Journal of Finance. XXXVII. 1. PP. 121 – 144.

16. Modigliani, F. and M. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment". American Economic Review. XLVIII. 3. PP. 261 – 297.
17. ______ (1963). "Corpporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction". American Economic Review. 53. PP. 433 – 443.
18. Moore, R. R. (1993). "Asymmetric Information, Repeated Lending, and Capital structure". Mournal of Maney, Credit, and Banking. 25. 3 PP. 393 – 409.
19. Myers, S. C. (1977). "Determinants of Corporate Borrowing". Journal of Financial. Economics. 5 PP. 147 – 175.
20. ________ (1984). " The Capital Structure, Puzzell". The Journal of Finance. XXXIX. 3. PP. 575 – 592.
21. _______ and N. S. Majluf (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have nformation That Investors Do Not Have". Journal of Financial Economics. 13. PP. 187 – 221.
22. Parris, A. W. (1968). The Small Business Administration New York: Frederick A. Praeger.
23. Peacock, R. W. (1977). "The Gap in Small Business Finance." In Hutchinson, P. J. (ed). Small Enterprise Development As Cited in Griffiths, H.D. Op . cit.
24. Ray, G.H. and P. J. Hutchinson (1983). The Financing and Financial Control of Small Enterprise Development Aldershot: Gower Publishing Company.
25. Report of The Committee of Finance and industry. 1931. Cmnd. 3897. Quoted in Bates, J. (1971). The Financing of Small Business. 2nd ed. London: Sweet and Maxwell.
26. Report of The Committee of Inquiry on Small Firms (Bolton Committee) (1971. Cmnd. 4811. London: HMSO.
27. Rhodes, R. (1984). "A Study of Businesses Financed Under the Small Business Loan Guarantee Scheme". London: Department of Trade and Industry.
28. Titman,S. and R. Wessels (1988). "Determinants of Capital Structure Choice". The Journal of Finance. XLIII. 1. PP. 1 – 19.
29. Watson, A. J. (1986). "Small Business Finance Gap and the Role of the Second Board Markets: A Case Study". Management Form. 12 2. PP. 87 – 100.
30. Wetzel, W. E. Jr. and I. G. Wilson (1985). "Seed Copital Gaps: Evidence From High – Growth Ventures". Frontiers of Entrepreneurship Research. PP. 221 – 240.

الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
١	قيمة الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل
٢	قيمة التمويل طويل الأجل
٣	قيمة الفجوة التمويلية
٤	نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل
٥	نسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.
٦	الرفع التمويلي
٧	معدل التداول
٨	صافي رأس المال العامل
٩	معدل نمو الأصول
١٠	معدل نمو المبيعات
١١	معدل العائد على الأصول.

ملحق رقم (١)

قيمة الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل (بالألف جنيه)

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	٣٧,٦٨٨	٤٤,٤٤٧	٥٠,٠٨٨	٦٠,٦٤١	٨٩,٦٠٥	١٢٠,٦٨٢	١٥٦,٦٦٥	١٧٧,٤٣٤	٢٠٢,٢٧٨	٢٠٤,١١٦
٢	١٦١,١٥٤	١٥٧,٠٥٥	٢٠٣,٤٧٦	٢٢٦,٠٢٦	٢٨٠,٠٨٢	٣١٤,٠٢٢	٤٥٣,٦٥١	٥٠٨,٣١٠	٥٢٥,١٤١	٥٢٠,١٨٠
٣	٨,٦٨١	٩,٠٧٧	١١,٩٣٧	١٣,٠٨٢	١٤,١٨١	١٣,٣٣٨	١٥,٨٢٩	١٧,٠٧٠	١٩,٦٣٤	٢٠,٣٠٣
٤	٥,٦٨٠	٦,٥١٥	٨,٠٢٤	١١,٥١٢	١٧,٠٧٤	٢٢,٧٣٢	٢٩,٩٣٢	٣٥,١٣٤	٣٤,٢١٢	٣٠,٢٠٠
٥	٢٦,٢٤٨	٣١,٨٦٢	٣٣,٤٧٧	٣٨,٧٧٣	٤٣,٢٢٣	٤٠,٨٤٣	٤٠,٦٩٩	٣٩,١١٣	٣٩,٤١٣	٣٧,٧٠٠
٦	١٧,٠٠٤	١٩,٣٧٧	١٨,٤٧٧	٢٣,٨٣٢	٢٥,٩٠٦	٣١,٠٢٠	٣٤,٨٢٥	٤١,٤١٣	٤٥,٥٢٩	٤٢,٥٤٧
٧	١١٨,٤٢٥	١٢٤,٣٣٩	١٥٢,٧٠١	١٧٣,٠٤٠	٢٠٧,٠٩٥	١٩٩,٠٢٩	٢٠١,٨٠٩	٢٠٧,٨٠٦	٢٢٧,٦١٧	١٩٥,٠٣٦
٨	٣٤,٥١٦	٣٢,٨٩٦	٣٠,٦٥٢	٢٩,١٥١	٣٣,١٦٦	٣١,٣٤٣	٣٢,١٢٩	٣٢,٣٨٩	٢٢٩,٩١١	٢٧,٩٢٣
٩	١٢,٧٧٣	١٨,٢٠٩	١٨,٨٦١	٢٢,٩٧٢	٢٥,٥٦٢	٢٣,٨٤٨	٣٠,٦٩٣	٢٦,٢٠٦	٢٧,٨٩٣	٢٨,٣٥٥
١٠	٦٩,٦٩٢	٧٤,٤٦٣	٨٦,٢٢١	٩٦,٥٩٤	١١٧,٩٢١	١٢٣,١٦٨	١٤٣,٥٠٧	١٤٣,٤٧٩	١٥٢,٢١٧	١٦٤,٦٦٠
١١	٥١,٠٧٥	٦٢,٧٠٢	٦٤,٣٢٤	٧١,٨٢٦	٨٨,٧٦٤	٧٨,٥٩٩	٨٠,١١٢	٧٥,٥٥٦	٨٤,٩٠٥	٩١,٦٤٧
١٢	٤٨,١٨٤	٥٤,٧١٢	٤٤,٩٠١	٤٤,٠٩١	٦٠,٧٧١	٩١,٤٠٤	١٠٥,٥٤٦	١١٣,٠٢٢	١٠٩,١٢٦	١٠٠,٩٢٣
١٣	٣٥,٧٢٧	٥٤,١٧٧	٦٤,١٧٠	٧٨,٤٩٣	٦٦,٥١٣	٦٨,٥٩١	٧٣,٦٥٠	١٠٨,٩٤٢	٨٨,٤٢٩	١٠١,١٥٣
١٤	١٧,١٩٥	١٩,١٥٢	٢٢,٥٦٩	٢٤,٠٠٩	٣٠,٢٨٩	٣٢,٥٠٩	٤٢,٦٨٢	٤٢,٦٠٠	٣٨,٦٥٦	٣٤,٥٣٢
إجمالي الشركات	٦٤٤,٠٤٢	٧٠٨,٩٨٣	٨١٠,١٧٥	٩١٤,٠٤٢	١١٠٠,١٥٢	١١٩١,١٢٨	١٤٤١,٧٢٩	١٥٦٨,٤٧٤	١٦٢٤,٩٦١	١٥٩٩,٢٧٥

ملحق رقم (٢)

قيمة التمويل طويل الأجل (بالألف جنيه)

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	٢٠,٠٧٩	١٨,٨٧٦	٢٩,١٧٨	٣٩,١٨٢	٤٨,٢٢٨	٨٢,٤٥٤	١١٣,٧٥٢	١٢٢,٨٥٨	٩٧,٥٠٠	٦٥,٢٢٧
٢	٧٧,٤٧٥	٧٩,١٨٣	١١٥,١٤٢	١١٧,٢٦٥	٧٥,٤٥١	٦٥,٧٩٠	٦١,١٧٤	٥٢,٤٧٥	٣٩,٣٠٨	٣٥,٨٦١
٣	٦,٢٥٨	٦,٩١١	٧,٨٤٠	٧,٦٧٤	٧,٩٣٤	٩,٨١١	١٠,٧٣٥	١١,٥١٦	١٢,٣٨٦	١٣,٢٢٤
٤	٣,٣١٤	٣,٩٢٢	٤,٩٣٧	٧,٠٦٣	١٠,٢٥٥	١٤,٤٤٢	١٦,٨٥٢	٢٠,٧٧٥	١٤,٥٨١	١٠,٣٩٠
٥	٢٠,٩٧٦	٢٤,٠٩٨	٢٦,٠٦٣	٢٦,٤٢٩	٢٧,٨٥٩	٢٩,٨١٢	٣٣,٣٨٥	٣١,٦٢٧	٣١,٢٠٧	٣٠,٠٧٩
٦	١٠,١٣٢	٨,٩٤٨	٩,٥٥١	٧,٠٩٠	٥,٨٣٠	٤,٥٤٠	٦,٧٢٣	٨,٥٥٢	٨,٦٦١	(٢١,٥٦١)
٧	٣٧,٧٥٩	٤٠,٥١٩	٤٣,٤٥٩	٥٠,٩٥٣	٣٩,٥٨٢	٧٨,١٥٥	٨٧,٢٦٢	٩٧,٢٠٨	١٠٤,٧٧٧	١١٩,٣٦٨
٨	١٨,١١٠	١٣,٥٩٣	٢٦,٢٧٠	٢٦,٣٣١	٢٧,١٠٩	٢٠,٠٠٢	١٤,٢٩٢	٧,١٠٦	(٥,٣٣٦)	(١٩,٤٦١)
٩	١٠,١٥٠	١٠,٨٥٣	١٢,٠١٥	١٣,٠٨٦	١٤,٧٧٠	١٣,٦٨٧	١٥,٦٦٩	١٨,٢٤٥	١٤,٤٥١	٨,٨٢٢
١٠	٢٩,٢٠٥	٣٣,١٤٩	٣٨,٢٣٢	٤١,٢٨٠	٥٣,٢٢٣	٥٨,٥٨٦	٧٣,٦١٩	٨٠,٠٣٤	٨٤,٦٩٨	٨٦,٢٨٨
١١	١٢,٩٠٩	١٤,٣٧١	١٤,٨٨٥	١٥,٠٥١	١٦,٣٥٩	٢٠,٤٨٩	٢٢,٢٥٢	٢٣,٤٣١	٢٦,٤٥٢	٢٦,٧٤٦
١٢	١٤,١٣١	١٤,٣٧٨	١٥,٤٨٢	١٤,٩٧١	١٠,٦٧٠	٣٢,٤٨٩	٤٢,٥٠٩	٤٤,٨٤٩	٤٧,٨٣٦	٥١,٧٩٦
١٣	١٣,٦٧٨	١٤,٨١٤	١٦,٤٤١	١٥,٢٧٦	١٣,٦٤٢	١٠,٨٧٠	٩,٢٠٩	٠,٨٧٥	(٢٦,٥٩٧)	(٣٨,٦٧٥)
١٤	٧,٣١٤	٧,٥٩٤	١٠,٧٠٤	١١,٦٤٨	١٢,١٣١	١٣,١٦٠	١٤,٩٢٧	١٥,٤١٠	١١,٤٩٧	٧,٧٢٤
إجمالي الشركات	٢٨١,٤٩٠	٢٩١,٢٠٩	٣٧٠,١٩٩	٣٩٣,٢٩٩	٣٦٣,٠٤٣	٤٥٤,٧٧٣	٥٢٢,٣٦٠	٥٣٤,٩٦١	٤٦١,٤٢١	٣٧٥,٨٢٩

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

ملحق رقم (٣)

قيمة الفجوة التمويلية (بالألف جنيه)

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	٤٦,٧	٥٧,٥	٤١,٧	٣٥,٤	٤٦,٢	٣١,٧	٢٧,٤	٣٠,٨	٥١,٨	٦٨,٠
٢	٥٢,٠	٤٩,٦	٤٣,٤	٤٨,٠	٧٣,١	٧٩,٠	٨٦,٥	٨٩,٧	٩٢,٥	٩٣,١
٣	٢٨,٠	٢٣,٩	٣٤,٣	٤١,٣	٤٤,١	٢٦,٤	٣٢,٢	٣٢,٥	٣٧,٠	٣٤,٩
٤	٤١,٧	٣٩,٨	٣٨,٥	٣٨,٦	٤٠,٠	٣٦,٥	٤٣,٧	٤٠,٩	٥٧,٤	٦٥,٦
٥	٢٠,١	٢٤,٤	٢٢,٢	٣١,٨	٣٥,٥	٢٧,٠	١٨,٠	١٩,٠	٢٠,٨	٢٠,٢
٦	٤٠,٤	٥٣,٨	٤٩,١	٧٠,٣	٧٧,٥	٨٥,٤	٨٠,٧	٧٩,٣	٨١,٠	١٥٠,٧
٧	٦٨,١	٦٧,٤	٧١,٥	٧٠,٦	٨٠,٩	٦٠,٧	٥٦,٨	٥٣,٢	٥٤,٠	٣٨,٨
٨	٤٧,٥	٥٨,٧	١٤,٣	٩,٧	١٨,٣	٣٦,٢	٥٥,٥	٧٨,٠	١١٧,٨	١٦٩,٧
٩	٢٠,٥	٤٠,٤	٣٦,٣	٤٣,٠	٤٢,٢	٤٢,٦	٤٨,٩	٣٠,٤	٤٨,٢	٦٨,٩
١٠	٥٨,١	٥٥,٥	٥٥,٧	٥٧,٣	٥٤,٩	٥٢,٤	٤٨,٧	٤٤,٢	٤٤,٤	٤٧,٦
١١	٧٤,٧	٧٧,١	٧٦,٩	٧٩,٠	٨١,٥	٥٢,٤	٧٢,٢	٦٩,٠	٦٨,٨	٧٠,٨
١٢	٧٠,٧	٧٣,٧	٦٥,٥	٦٦,٠	٨٢,٤	٧٣,٣	٥٩,٧	٦٠,٣	٥٦,٢	٤٨,٧
١٣	٦١,٧	٧٢,٧	٧٤,٤	٨٠,٥	٧٩,٥	٦٤,٥	٨٧,٥	٩٩,٢	١٣٠,١	١٣٨,٢
١٤	٥٧,٥	٦٠,٣	٥٢,٦	٥١,٥	٥٩,٩	٨٤,٢	٦٥,٠	٦٣,٨	٧٠,٣	٧٧,٦
إجمالي الشركات	٥٦,٣	٥٩,٠	٥٤,٣	٥٧,٠	٦٧,٠	٥٩,٥	٦٣,٨	٦٥,٩	٧١,٦	٧٦,٥

ملحق رقم (٤)

نسبة صافي حقوق الملكية إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣ %	٨٥/١٩٨٤ %	٨٦/١٩٨٥ %	٨٧/١٩٨٦ %	٨٨/١٩٨٧ %	٨٩/١٩٨٨ %	٩٠/١٩٨٩ %	٩١/١٩٩٠ %	٩٢/١٩٩١ %	٩٣/١٩٩٢ %
١	٣٦,٤	٢٤,٣	٣٠,٢	٢٨,٤	٢٠,٦	١٥,٩	١٣,٠	١٣,٥	(٠,٩)	(١٩,٤)
٢	(٠,٥)	٢,٠	٧,٠	٧,٤	٧,٣	٨,١	٦,٥	٥,٢	٣,٨	٢,٨
٣	٥٥,٣	٥٤,٩	٤٦,٢	٤٣,١	٤٠,٥	٤٤,٨	٤٠,٥	٣٩,٨	٣٦,٧	٣٧,٠
٤	٥٤,٠	٥٥,٦	٥٣,٥	٤٤,٧	٣٣,٩	٢٨,٤	٢٢,٠	٢١,٠	١,٤	(١٧,٢)
٥	٤٠,٥	٣٣,٥	٣٤,٥	٣٠,٠	٢٥,٣	٢٧,٣	٢٨,٣	٢٠,٠	١٣,٢	٤,٠
٦	٣٨,٦	٢٥,٠	٢٦,٣	٩,٨	٤,٢	(٦,٨)	٤,٤	٢,١	٣,٥	٧٧,٣
٧	٣١,٧	٣٢,٤	٢٨,٤	٢٦,٧	١٦,٨	١٨,٦	١٩,٨	٢٠,٦	٢٠,٠	٢٧,٩
٨	٣٩,٨	٢٨,٠	٧٠,٢	٧٤,٤	٦١,٦	٤٢,٥	٢٢,٧	(٧,٤)	(٤٨,٤)	(١٠٥,٣)
٩	٥٣,٩	٣٨,٥	٣٨,٣	٣١,٧	٢٨,٥	٢٢,٠	١٨,١	٢٢,١	٥,٨	(١٩,٥)
١٠	٤٠,٠	٤١,٤	٤٠,٢	٣٩,٩	٣٨,٨	٤١,٥	٤١,٩	٤٦,٦	٤٨,٦	٥٠,٤
١١	٢٤,٥	٢١,٨	٢٢,١	٢٠,٠	١٧,٢	١٩,٨	٢٠,٣	٢٢,٣	٢٢,٦	٢٢,٥
١٢	٢٢,١	٢٠,٢	٢٦,٠	٢٨,١	١٥,٧	١١,٦	١٤,٨	١٦,٦	١٩,١	٢٢,٩
١٣	٢٦,٤	١٩,١	١٦,٣	٣,٠	٤,٧	(٦,٧)	(٦,٩)	(١٢,٠)	(٤٦,٩)	(٥٤,١)
١٤	٣٢,٧	٣١,٤	٣٩,٩	٤١,٥	٣٣,٦	٣٢,٦	٢٦,٦	٢٧,٣	١٩,٣	٩,٥
إجمالي الشركات	٢٥,٢	٢٣,٥	٢٥,٦	٢٣,٢	١٩,٠	١٧,٢	١٥,٥	١٣,٩	٨,٧	٢,٥

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة.

ملحق رقم (٥)

نسبة القروض طويلة الأجل إلى الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
١	١٦,٩	١٨,٢	٢٨,١	٣٦,٢	٣٣,٢	٥٢,٤	٥٩,٦	٥٥,٧	٤٩,١	٥١,٤
٢	٤٨,٦	٤٨,٥	٤٩,٦	٤٤,٤	١٩,٦	١٢,٩	٧,٠	٥,١	٣,٧	٤,١
٣	١٦,٨	٢١,٣	١٩,٥	١٥,٦	١٥,٤	٢٨,٧	٢٧,٣	٢٧,٦	٢٦,٣	٢٨,١
٤	٤,٤	٤,٦	٨,١	١٦,٧	٢٦,٢	٣٥,٢	٣٤,٢	٣٨,٢	٤١,٢	٥٠,٦
٥	٣٩,٤	٤٢,١	٤٣,٣	٣٨,١	٣٩,٢	٤٥,٧	٥٣,٧	٦٠,٩	٦٥,٩	٧٥,٨
٦	٢١,٠	٢١,٢	٢٤,٦	٢٠,٠	١٨,٣	٢١,٤	٢٣,٧	٢٢,٨	٢٢,٥	٢٦,٧
٧	٠,٢	٠,٢	٠,١	٢,٧	٢,٣	٢٠,٦	٢٣,٤	٢٦,٢	٢٦,١	٣٣,٤
٨	١٢,٧	١٣,٣	١٥,٥	١٦,٠	٢٠,١	٢١,٣	٢١,٨	٢٩,٤	٣٠,٥	٣٥,٦
٩	٢٥,٦	٢١,١	٢٥,٤	٢٥,٢	٢٩,٣	٣٥,٤	٣٣,٠	٤٧,٥	٤٦,٠	٥٠,٦
١٠	٢,٠	٣,١	٤,٢	٢,٨	٦,٤	٦,١	٩,٤	٩,٢	٧,١	٢,٠
١١	٠,٨	١,١	١,١	١,٠	١,٢	٦,٩	٧,٥	٨,٧	٨,٥	٦,٦
١٢	٧,٣	٦,١	٨,٥	٥,٨	١,٩	٢٣,٩	٢٥,٤	٢٣,١	٢٤,٧	٢٨,٥
١٣	١١,٩	٨,٢	٩,٣	١٦,٤	١٥,٨	٢٢,٥	١٩,٤	١٢,٨	١٦,٨	١٥,٩
١٤	**٩,٩**	٨,٢	٧,٥	٧,٠	٦,٥	٧,٩	٨,٤	٨,٩	١٠,٥	١٢,٩
إجمالي الشركات	١٨,٥	١٧,٦	٢٠,١	١٩,٩	١٤,٠	٢١,٠	٢٠,٧	٢٠,٢	١٩,٧	٢١,٠

ملحق رقم (٦)

الرفع التمويلي

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	٤٣,٠	٤٧,٥	٤٥,٤	٥٠,٢	٦٥,٤	٧٠,٧	٧٥,٧	٧٥,٤	٨٣,٢	٩١,٤
٢	٥٥,١	٥٩,٢	٦٣,٤	٦٧,٥	٦٧,٣	٧٦,٨	٧٩,٤	٧٩,٤	٨٥,٢	٨٠,٩
٣	٣٢,٣	٢٠,٨	٣٨,٠	٤٦,٥	٥٤,٦	٥١,٣	٤٩,٢	٥٣,٩	٥١,٦	٥٦,٨
٤	٤,٨	٥,٨	١٧,٦	٤٢,٠	٤٨,٤	٥٥,٤	٦٢,٧	٦٩,٤	٨٣,٣	٧٨,٨
٥	٤٩,٣	٥٢,٨	٥٢,٦	٥٥,٩	٦٤,٧	٦٦,٠	٦٨,٠	٧١,١	٧٧,٠	٧٨,٥
٦	٤١,٩	٥١,٥	٥٣,٢	٧٠,٧	٦٩,٥	٨٧٣,٧	٨٤,٥	٨٣,٨	٨٤,٦	١٠٣,٠
٧	٠,١	٠,٠٩	٠,٠٧	١٠,٩	٣٣,١	٤٦,٢	٥٠,٥	٥٠,٠	٤٣,٨	٣١,٦
٨	٤٨,٦	٥٦,٨	٢٣,١	٢٤,٦	٤٠,٢	٥٣,٤	٦٨,٠	٨١,٣	٩٩,٤	١٢٦,٠
٩	٢٦,٠	٣٤,٧	٤٢,٢	٣٩,٦	٤٠,٣	٤٨,٢	٤٢,٥	٦٦,٨	٦٧,٥	٧٦,٩
١٠	٨,٠	٣,١	٤,٠	٣,٦	١٢,٧	١٩,٩	٢٥,٥	٢٣,٥	٢٠,٢	١٩,٥
١١	٠,٧	٤,٧	١٤,١	٥٨,٠	٥٧,٠	٧٥,٠	٦٩,٨	٥٦,٣	٣٩,٤	٢٩,٥
١٢	٥٥,٣	٤٨,٥	٤٣,٧	٤٦,٤	٦٤,٧	٦٧,٤	٦٨,٩	٦٨,٠	٦٢,١	٤٧,٠
١٣	١٠,٤	٢٩,٨	٥٩,٩	٧٦,٤	٨٠,٢	٩٠,٨	٩٢,٥	٩٥,٦	١٠٩,٨	٩٧,٠
١٤	٣٣,٣	٤٣,٨	٤٣,٠	٣٢,٣	٤٠,١	٤١,٩	٦٠,٠	٥٨,٩	٥٨,٠	٥٧,٨
إجمالي الشركات	٢٩,٤	٣٢,٢	٣٧,١	٤٨,٢	٥٤,٥	٦٤,٤	٦٧,٤	٦٨,٧	٦٩,٨	٦٦,٥

ملحق رقم (٧)

معدل التداول (المعدل النمطي = ٢ مرة)

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	١,٣	١,٢	١,٤	١,٤	١,١	١,٢	١,٣	١,٢	١,٠	٠,٩
٢	١,٤	١,٣	١,٣	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,٠	١,٠	١,٠
٣	١,٤	١,٥	١,٢	١,٠	١,١	١,٤	١,٥	١,٥	١,٤	١,٤
٤	١,٧	١,٧	١,٦	١,٣	١,١	١,١	١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٨
٥	١,٥	١,٣	١,٤	١,٢	١,٢	١,٣	١,٥	١,٥	١,٥	١,٦
٦	٠,٨	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٦
٧	١,٢	١,١	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,١	١,٢	١,٢	١,٢	١,٤
٨	٠,٦	٠,٦	١,٣	١,٥	١,٣	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٦	٠,٤
٩	١,٧	١,٤	١,٤	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٣	١,١	٠,٩
١٠	١,٧	١,٩	١,٨	١,٩	١,٧	١,٦	١,٦	١,٥	١,٦	١,٥
١١	١,٤	١,٣	١,٢	١,٠	١,٠	١,١	١,١	١,١	١,٢	١,٢
١٢	١,٢	١,٢	١,٣	١,٢	٠,٩	١,٠	١,٠	١,٠	١,١	١,٣
١٣	١,٥	١,٣	١,١	١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٨
١٤	١,١	١,١	١,٢	١,٣	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,١
إجمالي الشركات	١,٣	١,٣	١,٣	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,١	١,٠	١,٠

ملحق رقم (٨)

صافي رأس المال العامل (بالألف جنيه)

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
١	١٢,٨٥٣	٩,١٨٤	١٤,٩٢٨	١٥,١١٩	٦,٩٩٢	١٨,٨١٥	٣٧,٩٦٠	٣٢,٦١١	٤,٢٢٧	(٣١,٦٢٤)
٢	٧٦,٧٥٠	٧٣,٤٢٢	٩٩,٦٠٣	٩٣,٠٦٤	٤٧,٤٦١	٤٧,١٢٧	٤٤,٧٧١	٣٠,٠٢٣	٦,٦٥٤	١٠,١٥٩
٣	١,٧٤٧	١,٨٥٢	١,٠٨٧	٠,١٩١	١,٠١١	٣,٦٥٢	٦,٤٨٠	٨,٣٢٣	٨,٤٤٦	٨,٣٤٦
٤	٢,٩٥٩	٣,٦٩٨	٣,٩٩٠	٢,٦٦٥	٢,٠٥٢	١,٩٧٧	١,٤٠٩	١,١٢٤	(٤,٢٣٦)	(٦,١٨٢)
٥	٧,٠٢٥	٥,٩٨٣	٦,١٤٠	٤,٥٧٢	٦,٣٦٤	٨,٥٩٤	١٣,٥٩٣	١٣,٠١٥	١٣,٨٨٦	١٤,٣٤٠
٦	(١,٧٨٥)	(٢,٩٣٣)	(١,٩١٧)	(٣,٦١٩)	(٥,٢١٥)	(٥,٣٠١)	(١,٧٣٧)	(١,٠٦٦)	(١٦,٧١٦)	(٣٠,٣٨٢)
٧	٢١,٤٠٩	١٩,٢٥٠	(٤,٨٩٤)	(٧,٣٧٤)	(١٥,٦٧٥	٢٠,٤٥٣	٣٦,٩٥٣	٤١,٠١٢	٤٦,١٨٠	٧٥,٧٠٥
٨	(٩,٢٠٢)	(١١,١٨١)	٣,٦٥٩	٥,٤١٥	٦,٣٤١	٢,٤٧٧	(٢,٠٠٢)	(٧,٥٤٠)	(١٩,١٢٣)	(٣٢,٠٧٨)
٩	٦,٨٧٩	٦,٨٥٦	٦,٣٨١	٥,٥٥٠	٦,٢٤٢	٥,٠٣٨	٦,٢٩٦	٧,١٥٤	٣,٧٣٥	(٠,٨٣٨)
١٠	٤١,٧٩٤	٥٠,٣٢٧	٦٠,٨٧٨	٦٥,٠٧٦	٦٤,٧٨٢	٦٢,٨٧٩	٧٠,٩٥٤	٧٠,٧٢٤	٨١,٦٧١	٨٥,٨٥٣
١١	٢٦,٦٥٩	٢٨,١٧٧	٢٠,٠٦٧	٤,٣٧٩	٣,٥٥٦	٨,٠٦٠	١٣,٩٥٤	١٥,٢١٥	١٨,٤٠٨	٢٢,٢٥٧
١٢	١٣,٥١٦	١٦,٠٥١	١٤,٤٣٠	٩,٣١٨	(٣,٢٨٨)	٣,٥٣٧	٢,٧٦٩	٤,٨٩٧	٧,٧٠٦	٢٣,٣٢٤
١٣	٢١,٦٣٠	٢٣,٧٤٧	٩,٩٧١	٢,١٩٣	٤,١٨٤	(١,١٥٤)	١,٦٦٠)	(١١,١٦٥)	(٣٧,٧٤٦)	(٤٨,٠٨٨)
١٤	٢,٢١٦	٢,٢٧١	٥,٣٦١	٧,٠١٢	٧,٦٢٢	١٠,٤١٧	١١,٨١١	١٢,٠٠٩	٩,٧٢٠	٦,٧٨٣
إجمالي الشركات	٢٢٤,٤٥٠	٢٢٦,٧٠٤	٢٣٩,٦٨٤	٢٠٣,٥٦١	١٣٢,٤٢٩	١٨٦,٥٧١	٢٤١,٥٥١	٢١٦,٣٣٦	١٢٢,٨١٢	٩٧,٥٧٥

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

ملحق رقم (٩)

معدل نمو الأصول

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣ %	٨٥/١٩٨٤ %	٨٦/١٩٨٥ %	٨٧/١٩٨٦ %	٨٨/١٩٨٧ %	٨٩/١٩٨٨ %	٩٠/١٩٨٩ %	٩١/١٩٩٠ %	٩٢/١٩٩١ %	٩٣/١٩٩٢ %
١	٤٧,٨	١٢,٨	٩,٣	١٦,٠	٤٥,٨	٣٤,٧	٣٢,٥	٢٠,٢	٨,٩	(٠,٤)
٢	(١١,٦)	٩,٠	٤١,٢	٤١,٩	١٥,٧	٧,٠	٩,٧	١١,٢	٣,١	(١,٢)
٣	٢,٥	٠,٦	٣٠,٩	١٤,٢	١٥,٨	٤,٠	٢٩,٠	١٨,٢	٦,٦	٤,٨
٤	٢,٦	١٤,٣	٢٤,٦	٣٣,١	٤٠,٤	٣١,٠	٣٢,٤	١٣,٧	(١,٩)	(١٢,٧)
٥	٣٨,٧	٢٠,٩	٣,٠	١٧,٤	١٩,٦	(٧,٢)	١,٣	(٣,٦)	٢,٦	(٤,٠)
٦	١٧,١	١٨,١	١,٤	٣٩,٤	١١,٠	٢٨,٨	١٢,٢	٢٢,٨	٤,٨	(٩,٨)
٧	٢٢,٩	٤,٦	١٣,٣	١٩,٣	٢١,٦	(١,١)	٢,٧	٤,٣	١١,٢	(١٤,٧)
٨	١١,٠	٠,٢	(٥,٢)	(١,٦)	١٩,٩	(٠,٣)	٥,٥	١,١	(٨,١)	(٦,٣)
٩	٩,٥	٤٦,٢	٠,٦	٢٠,٦	١١,٨	(٨,٥)	٣٢,٧	(٢٠,٤)	٨,٢	٣,٤
١٠	٢٧,٠	٥,٦	٢٤,٩	٤,٨	١٧,٤	٥,٠	١٧,١	صفر	٨,٠	٨,٥
١١	١٦,١	٢٥,٧	٥,٤	٢٦,١	١٩,٧	١٠,٦	٢,١	٨,٢	١٦,٤	٧,٩
١٢	١٨,٦	١٢,٨	(١٨,٨	٢,١	٢٥,٤	٤٤,٠	١٥,٠	٢,١	(٥,١)	(٧,٨)
١٣	٣٦,٩	٥٢,٥	٧,٠	٤,٩	(٨,٨)	٣,٤	١١,٩	٤٣,٦	(١٨,١)	١٤,٣
١٤	(٩,٩)	١٤,٥	١٩,٢	٧,٧	٣٢,١	٨,٤	٣٤,٨	٠,٣	(٩,١)	(١٠,٦)
إجمالي الشركات	١٠,٥	١٣,٥	١٥,٦	٢٥,٨	١٧,٤	٧,١	١٢,٠	٩,٣	٢,٩	(١,٥)

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة..

ملحق رقم (١٠)

معدل نمو المبيعات

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣	٨٥/١٩٨٤	٨٦/١٩٨٥	٨٧/١٩٨٦	٨٨/١٩٨٧	٨٩/١٩٨٨	٩٠/١٩٨٩	٩١/١٩٩٠	٩٢/١٩٩١	٩٣/١٩٩٢
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
١	٧,٦	٢٥,٥	٣,٦	٤١,٤	(٣,٨)	٢٩,١	٦,٦	(٠,٣)	(٣٢,١)	١,٢
٢	(١٠,٣)	١٥,١	١٧,٠	٨,١	٢١,٩	٢١,٦	(٩,٤)	(٢,٣)	٣٥,٧	(٧,٦)
٣	٣٤,٦	٦,٧	٦,٧	٩,١	١٦,٥	٤٩,٩	٢١,١	١٦,٥	١٢,٤	١٥,٣
٤	(٦,٠)	٤٢,٥	١٩,٤	٣٩,٢	٢٣,٠	٢٢,٨	٣٧,٦	٢٦,٥	(١٦,٥)	(٩,٢)
٥	١٤,١	٢٠,٧	٤,٨	٢,٩	٢٣,٣	(١٣,٣)	٢٣,٠	(٢٨,٠)	٢٧,٢	٢,١
٦	٦٧,٠	١٠,٣	(٢٠,٢)	(١٠٢,٣	٤٦,٣	١,٠	٢٨,٠	(٥,٧)	٩,٥	(٢١,٤)
٧	١٠,٢	٢٠,١	١,٠	١٨,٧	٥٢,١	(٧,٩)	(١٤,٤)	١٩,٤	١٧,٧	١٠,٠
٨	٨,٢	١٢,١	١٢,٥	١٢,٢	(٨,٤)	(٧,٦)	١٦,٦	(٨,٨)	١١,١	(٥,٥)
٩	١٤,٨	٢١,٦	٣٣,٥	(٦,١)	١٩,٥	٢,٨	٤٥,٠	(٢٢,٣)	(٨,٨)	(٣٥,٥)
١٠	٢٥,٤	١٢,٤	١٩,٦	٧,٣	٢٤,٢	١,٧	٢٣,٠	١٢,١	١,٥	١٤,٤
١١	١٧,١	٢١,٢	٠,٤	٠,٤	٣٢,٢	٤,٥	١١,٤	١٠,٠	٣٠,٩	١,٤
١٢	٣٦,٣	١٦٦,٥	(٥٧,٩)	(١٥,١)	١٥,٧	٩,٦	٣٣,٨	٢٩,٩	٧,٣	(٣,٠)
١٣	٢٨,٢	٤٥,٤	(٤١,١)	(١٣,٩)	٤٣,١	(١٣,٤)	٢٧,٧	(٢٤,٠)	١٩,٠	٦,٥
١٤	٣٢,٤	٠,٥	٥,٧	٣١,٨	٢٩,٦	١٥,٩	(٢٠,٩)	(٩,٤)	(٢٢,٩)	٢١,٥
إجمالي الشركات	٩,٩	٣١,٨	(٦,٩)	٣,٠	٢٧,٢	٦,٨	٣,٤	٣,٩	١٥,٦	(٠,١)

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة.

ملحق رقم (١١)

معدل العائد على الأصول

رقم الشركة	٨٤/١٩٨٣ %	٨٥/١٩٨٤ %	٨٦/١٩٨٥ %	٨٧/١٩٨٦ %	٨٨/١٩٨٧ %	٨٩/١٩٨٨ %	٩٠/١٩٨٩ %	٩١/١٩٩٠ %	٩٢/١٩٩١ %	٩٣/١٩٩٢ %
١	١,٧	(٤,٢)	١,٤	١,٥	٢,٥	١,٠	٠,٩	٠,٧	(٨,٥)	(١٢,٤)
٢	(٤,٧)	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٢	(٠,٢)	(٩,٣)	(١,٤)
٣	٤,٠	١١,٧	٣,٥	١,٢	٠,٣	٣,١	٥,٩	٤,٨	٤,٥	٠,٩
٤	٠,٧	٤,٥	٤,٤	٤,٤	٣,٠	١,٨	٠,٢	(١٤,٠)	(١١,٧)	(٧,٧)
٥	١,٥	صفر	صفر	صفر	(١,٣)	٠,١	٠,٣	(٦,٧)	(٤,٨)	(١٠,١)
٦	(٢,٤)	(١٠,٤)	(١٢,٠)	(٥,٧)	(٤,٣)	(٥,٩)	٠,٤	٠,٦	(١٩,١)	(٢٣,٨)
٧	١٠,٥	١١,٢	٩,٤	٠,٨	(٣,٣)	٠,٤	٠,٦	٠,٥	٠,٤	٣,٦
٨	(٦,٨)	(١٣,٩)	(١,٥)	٠,٤	(٣,١)	(١٥,٩)	(١٣,١)	(٢٠,٤)	(٢٧,٤)	(٣٧,٦)
٩	٤,٤	٢,٥	٠,٨	صفر	(٠,٣)	(٥,٤)	٠,٤	٠,٣	(١٠,٥)	(١٥,٧)
١٠	١٧,٦	٢٠,٦	٢١,٦	٢٢,٣	١٨,٥	١٠,٦	١١,٣	٩,٥	١٢,٢	١٤,٥
١١	١٣,٨	٩,٤	١,٣	صفر	٠,٣	٠,٢	١,٧	٠,٥	٠,٥	٣,٨
١٢	٢,٧	٤,٨	٣,٥	صفر	(٣,٢)	٠,١	١,٩	٣,٨	٣,٦	٥,٥
١٣	١٣,٦	٥,٨	صفر	(٥,٧)	٠,٤	(٥,١)	(١,٦)	(٢,٨)	(١٤,٠)	(٥,٩)
١٤	(٣,٤)	١,١	٢,٥	٣,٢	٠,٧	٣,٤	٠,٧	٠,٢	(٦,١)	(٦,٨)
إجمالي الشركات	٤,٧	٥,١	٤,٢	١,٩	١,٢	٠,٥	١,٣	٠,٣	(٥,٢)	(١,٧)

* الأرقام التي بين الأقواس هي أرقام سالبة.

* * * * *

تمت